

امکان سنجی فقهی طراحی سوآپ نرخ بهره متناسب با بازار مالی ایران

غلامعلی معصومی نیا*

مهدی الهی**

چکیده

قراردادهای سوآپ به عنوان یکی از ابزارهای مشتقه در بازارهای مالی اهمیت فراوانی داشته و استفاده وسیعی در بازار مالی دارد. از مهم ترین سوآپ ها که کاربرد زیادی دارد، سوآپ نرخ بهره است. از آنجاکه بازار مالی در ایران در حال گسترش است، لازم است تمامی ابزارهای جدید با موازین فقهی ارزیابی شود. در مقاله پیش رو ضمن بررسی سوآپ نرخ بهره از منظر تعاریف، انواع، ویژگی ها، مدل ها، کاربردها، مزایا و معایب، بررسی فقهی- حقوقی این معامله انجام شده است. در این مقاله بیان می شود که دارایی پایه در سوآپ نرخ بهره، اوراق قرضه می باشند و اوراق قرضه معاملات ربوی هستند؛ بنابراین، همان طور که معامله اولیه آن ها قرض با بهره و حرام است، معاملات مترتب بر آن ها نیز، چه به عنوان تعهد به پرداخت جریانات نقدی ثابت و متغیر بهره، مترتب بر ربا و حرام خواهد بود. با توجه به ماهیت قراردادهای اسلامی و با الگوگیری از سوآپ نرخ بهره، «سوآپ نرخ سود» طراحی شد. سوآپ نرخ سود ثابت در مقابل نرخ سود متغیر و سوآپ نرخ سود متغیر در مقابل نرخ سود متغیر، دو نوع سوآپ نرخ سود است. سوآپ نرخ سود پیشنهادی به دلیل مجهول بودن عوضین رد شد و برای طراحی سوآپ نرخ سود از بیع الخیار استفاده گردید. روش مقاله در بررسی موضوع، توصیفی- تحلیلی و اسنادی است.

واژگان کلیدی

سوآپ نرخ بهره، ریسک نوسانات بهره، سوآپ نرخ سود، معاوضه، مبادله نتیجه دو قرارداد و مبادله دو قرارداد

طبقه بندی JEL: G10 - G19 - Z12

masuminia_ali@yahoo.com

* دانشیار دانشکده اقتصاد دانشگاه خوارزمی

** دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبایی (نویسنده مسئول)

doctormahdielahi@gmail.com

مقدمه

یکی از ارزان‌ترین شیوه‌های تأمین مالی استفاده از وام‌های بانکی و انتشار اوراق قرضه برای شرکت‌های مختلف بورسی و غیربورسی است؛ درحالی‌که اوراق قرضه از سوی نهادهای دیگری نیز منتشر می‌شود و با حجم بالایی در بسیاری از بازارهای مالی دنیا در میان سرمایه‌گذاران مورد مبادله قرار می‌گیرند. با این حال، یکی از مهم‌ترین ریسک‌هایی که سرمایه‌گذاران در این نوع اوراق و نیز ناشران آن‌ها با آن روبه‌رو هستند، نوسانات در نرخ‌های بهره است که می‌تواند با کاهش ارزش اوراق برای سرمایه‌گذاران و یا افزایش هزینه‌ها برای ناشران آن‌ها همراه شوند. لذا مهندسان مالی از چندین دهه گذشته به دنبال طراحی ابزارهایی برای پوشش نوسانات نرخ بهره و به تبع آن، کمک به سرمایه‌گذاران و شرکت‌های وام‌دهنده بوده‌اند. بدین ترتیب، یکی از بهترین ابزارهای طراحی شده برای این منظور، سوآپ نرخ بهره بوده که مدت کوتاهی پس از انتشار آن، با اقبال زیادی در بازارهای مالی همراه شده است. این نوع سوآپ کاربرد فراوانی دارد که به تفصیل معرفی خواهد شد. این تحقیق به دنبال پاسخ‌گویی به این سؤال است که آیا امکان استفاده از سوآپ نرخ بهره در بازار مالی ایران با توجه به مبانی فقهی اسلامی، وجود دارد؟ جهت پاسخ‌گویی به این سؤال، در ابتدای امر به بررسی ارکان، عملکرد و تعریف این سوآپ پرداخته می‌شود. در مرحله بعد با بررسی ماهیت حقوقی این قرارداد، امکان تطبیق مشتقه مذکور با یکی از قراردادهای مورد تأیید فقه شیعی و یا به عنوان عقد جدید و در نهایت فرضیه صحت استفاده از این ابزار بر اساس موازین شریعت و فقه امامیه بررسی می‌گردد.

۱. پیشینه تحقیق

سوآپ نرخ بهره از جمله ساده‌ترین و ابتدایی‌ترین قراردادهای سوآپ طراحی شده در بازار است که با حجم بالایی از مبادلات همراه است. از سوی دیگر، پژوهش‌های بسیاری از سوی پژوهشگران و نویسندگان مالی بر روی این نوع از سوآپ انجام شده که در ادامه به برخی از آن‌ها اشاره می‌شود.

بیکسلر و چن (۱۹۸۶) با استفاده از تحلیل اقتصادی سواب نرخ بهره بدین نتیجه رسیده‌اند که سواب‌های نرخ بهره در پوشش‌دهی ریسک نرخ بهره کارا تر از قراردادهای آتی و اختیارات معامله برای دوره زمانی ۲ تا ۳ سال عمل می‌کنند.

از سوی دیگر، اسکات و شارما (۱۹۹۵) نیز با استفاده از الگوی نظریه بازی‌ها به تشریح رشد استفاده از سواب نرخ بهره پرداخته و نشان داده‌اند که این قرارداد به واسطه همبستگی بازار سواب با سرعت اطلاعات نسبت به بازار بدهی شکل می‌گیرد.

تحلیل تجربی در مقاله ویسواناتان (۱۹۹۷) به آزمون عامل‌های مؤثر بر استفاده از سواب نرخ بهره از سوی شرکت‌های غیرمالی در شاخص استاندارد و پورز ۵۰۰ پرداخته و بدین نتیجه رسیده است که با توجه به اطلاعات نهانی و نظریه هزینه نمایندگی، شرکت‌های با هزینه‌های مالی قابل توجه از سواب برای انتقال بدهی کوتاه‌مدت به بدهی با نرخ ثابت بلندمدت استفاده می‌کنند.

استوارت و تراسل (۲۰۰۶) نیز در مقاله خود با عنوان «کاربرد قراردادهای سواب نرخ بهره در سازمان‌های غیرانتفاعی» به بررسی و تعیین انواع مشتقات مورد استفاده توسط سازمان‌های غیرانتفاعی و برآورد تناوب استفاده آن‌ها در میان سازمان‌ها پرداخته و سعی در گسترش نظریه مالی نوین به منظور استفاده از سواب‌های نرخ بهره در میان سازمان‌های غیرانتفاعی از طریق آزمون تجربی داشته‌اند. این نویسندگان با استفاده از تحلیل‌های تک‌متغیره و چندمتغیره و با تکیه بر نمونه‌های رگرسیونی لجستیک به آزمون تشریح تناوب کاربرد این نوع سواب میان سازمان‌های غیرانتفاعی پرداخته و دریافته‌اند که بیش از ۴۵ درصد نمونه از سواب‌های نرخ بهره با اصل سرمایه فرضی ۸/۳ میلیارد دلاری استفاده می‌کنند. در حقیقت، نتایج پژوهش نشان داده که محرک اولیه برای استفاده از این نوع سواب، پوشش ریسک این سازمان‌هاست. از طرفی نتایج نشان داده که بسیاری از این سازمان‌ها ریسک‌های خود را در صورت‌های مالی افشا نمی‌کنند.

ایتو (۲۰۱۰) نیز با بررسی تفاوت‌های موجود در حاشیه سواب‌های نرخ بهره آمریکا در دوره بحران مالی بدین نتیجه رسیده که میان حاشیه سواب نرخ بهره و ریسک نکول همبستگی منفی وجود دارد. از سوی دیگر، این حاشیه با شیب منحنی بازدهی، صرف نقدینگی و سفته‌بازی در سیستم پولی همبستگی مثبت دارد.

علی‌رغم پژوهش‌های بسیار توسط پژوهشگران و نویسندگان مالی دنیا، مطالعات چندانی از سوی پژوهشگران ایرانی بر این ابزار صورت نگرفته است. با این‌همه، به ذکر چند نمونه محدود از این پژوهش‌ها بسنده می‌کنیم. می‌توان گفت که عموماً مطالعات صورت گرفته بر سوآپ نرخ بهره گواه کارا بودن این ابزار با توجه به هدف اولیه آن و کمک به رشد هر چه بیشتر بازارهای مالی است.

۲. موضوع شناسی سوآپ نرخ بهره

در این قسمت ضمن معرفی اجزای سوآپ نرخ بهره، به تعریف و تشریح انواع و تبیین کاربردها و ویژگی‌های آن پرداخته و به اختصار در مورد مزایا و معایب آن بحث خواهد شد.

۱-۲. تعاریف و انواع سوآپ نرخ بهره

تعاریف متعددی توسط نویسندگان مالی دنیا در کتاب‌ها و مقالات متعدد ارائه شده که ضمن ذکر برخی از آن‌ها، در نهایت، تعریفی جامع ارائه می‌گردد:

سوآپ نرخ بهره معامله‌ای است که در آن دو طرف قرارداد می‌بندند تا پرداخت‌های بهره را برای دوره زمانی از پیش تعیین شده با یکدیگر مبادله کنند. این پرداخت‌ها به شاخص‌های مختلفی همچون لایبور، نرخ خزانة یا سایر شاخص‌های مالی پیوند می‌خورند (Brian Coyle, و Larry D. Wall and John J. Pringle, 1989, p.59) و (2001, p.6)

نرخ شناور رایج در بیشتر توافق‌نامه‌های سوآپ نرخ بهره، نرخ پیشنهادی بین‌بانکی لندن (لایبور) است؛ ولی به‌طور خلاصه می‌توان گفت که لایبور، نرخ بهره بین‌بانکی در «بازارهای ارزی اروپایی» است. لایبور یک‌ماهه نرخی است که بر روی سپرده‌های یک‌ماهه پیشنهاد می‌شود و لایبور سه‌ماهه نیز نرخ پیشنهاد شده بر روی سپرده‌های سه‌ماهه؛ به همین ترتیب، نرخ لایبور شش‌ماهه و غیره تعیین می‌شود. نرخ لایبور در معاملات بین بانکی تعیین می‌شود و با تغییر شرایط اقتصادی این نرخ نیز دستخوش تغییر می‌شود، به‌گونه‌ای که عرضه و جوه نقد در بازار بین‌بانکی با تقاضای آن جوه به تعادل برسد. این نرخ همچنین، یکی از نرخ‌های مورد استفاده و مرجع نرخ بهره برای

اغلب وام‌ها با نرخ متغیر در بازارهای داخلی (اروپایی) است؛ لایبور مرجع نرخ بهره برای وام‌های با نرخ متغیر در بازارهای بین‌المللی نیز است. در تعریف دیگر، سوابق نرخ بهره به‌عنوان توافق‌نامه‌ای میان دو طرف برای مبادله مجموعه‌ای از پرداخت‌های بهره بدون تبادل بدهی پایه توصیف شده است (James Bicksler and Andrew H. Chen, 1986, p.647) و (d.k. Malhotra, 1997, p.21). ایتو نیز سوابق نرخ بهره را به‌عنوان توافق‌نامه‌ای میان دو طرف برای تبادل جریان‌ات نقدی در آینده می‌داند (Takayasu Ito, 2010, p.37).

از سوی دیگر نویسندگان سوابق نرخ بهره را توافق‌نامه‌ای قراردادی میان دو طرف معامله تحت شرایطی تعریف کرده‌اند که در آن هر کدام توافق می‌کنند تا پرداخت‌هایی دوره‌ای را برای دیگری و برای دوره زمانی تحت توافق و بر اساس اصل سرمایه مشخص ایجاد نمایند. در حقیقت، این نوع سوابق، مشتقه‌ای است که توسط بسیاری از ناشران بدهی‌های بلندمدت مورد استفاده قرار می‌گیرند تا ریسک‌های مرتبط با نوسان نرخ‌های بهره بازاری قرضه‌ها را مدیریت نمایند (Louis J. Stewart and John Trussel, 2006, p.7).

در مقالاتی دیگر بیان شده که سوابق نرخ بهره شامل تبادل پرداخت‌های نرخ بهره میان دو طرف است و قواعد رایج مبادله، تفاوت میان پرداخت نرخ بهره ثابت و متغیر در اصل سرمایه از پیش تعیین شده است (John L. Scott and Maneesh Sharma, 1995, p.71) و (Robert T. Daigler Donald Steelman, 1988, p.4) و (David Lando, 2004, 169).

به‌طور کلی، با توجه به تعاریف ارائه‌شده توسط نویسندگان مختلف می‌توان بیان نمود سوابق نرخ بهره توافق‌نامه‌ای میان دو طرف است که در آن هر کدام از طرفین عمدتاً به‌منظور پوشش ریسک‌های نرخ بهره و یا استفاده از فرصت‌های سفته‌بازی متعهد به پرداخت جریان‌ات نقدی مبتنی بر نرخ بهره ثابت و یا متغیر برای دوره زمانی تحت توافق و بر اساس اصل سرمایه مشخص و بدون مبادله اصل بدهی پایه می‌شوند. به‌عبارتی، یکی از طرفین توافق می‌کند تا جریان‌ات نقد ثابت و یا متغیری را پرداخت و جریان‌ات نقدی متغیر مبتنی بر شاخص‌های بهره همچون لایبور دریافت نماید.

به‌طور کلی می‌توان قراردادهای استاندارد سوآپ نرخ بهره را در دو دسته کلی جای داد:

در نوع اول که به‌عنوان سوآپ نرخ بهره پلین وانیلا و یا سوآپ ثابت در مقابل متغیر و یا کوپن‌دار نیز شناخته می‌شود، یکی از طرفین توافق می‌کند تا به دیگری به‌طور دوره‌ای جریان نقدی مبتنی بر نرخ بهره ثابت را پرداخته و در مقابل جریان نقدی مبتنی بر نرخ متغیر را دریافت نماید. در حقیقت، در عمل تنها ما به تفاوت، میان این دو مبلغ پرداخت یا دریافت می‌شود. این نوع از سوآپ زمانی استفاده می‌شود که شرکت پرداخت‌های نرخ ثابت (متغیر) را ایجاد نموده و پرداخت‌هایی بر اساس نرخ متغیر این سوآپ دریافت می‌دارد. با یک معامله سوآپ ساده یک مؤسسه احتمالاً به‌سرعت بدهی‌های با نرخ شناور خود را به بدهی با نرخ ثابت یا برعکس تبدیل می‌کند و می‌تواند به‌عنوان ابزار مؤثری برای مدیریت حاشیه سود تلقی شود. تقریباً ۷۰ درصد از سوآپ‌های تحت معامله در بازارهای مالی، سوآپ‌های پلین وانیلا می‌باشند (Robert T. Daigler Donald Steelman, 1988, p.13; Mallier, G.Alobaidi, 2004, p.543) (Gnanakumar Visvanathan, 1997, p.175).

سوآپ‌های پایه رواج کمتری نسبت به سوآپ‌های کوپن‌دار دارند. این نوع از قراردادها شامل مبادله جریان پرداخت‌های نرخ متغیر در مقابل جریان نرخ متغیر دیگر اما با نرخ‌های بهره متفاوت می‌باشند. سوآپ‌های پایه، سوآپ‌های متغیر در مقابل متغیر نیز نامیده می‌شوند (Brian Coyle, 2001, p.6).

۲-۲. ویژگی‌های سوآپ نرخ بهره

اصلی‌ترین مشخصات و ویژگی‌های سوآپ نرخ بهره عبارت است از:

۱. در این نوع از سوآپ همچون بسیاری از قراردادهای سوآپ دیگر، تنها جریان نقدی مبادله می‌شوند و نه اصل سرمایه (Mallier, Alobaidi, 2004, p.543) و

۱. (California debt and investment advisory commission, 2007, p.1).

۲. سوآپ‌های نرخ بهره ابزارهای فرابورسی هستند و در بورس مبادله نمی‌شوند.

(Gerald W. Buetow, Frank J. Fabozzi, 2001, p.8)

۳. سواب نرخ بهره ضرورتاً مجموعه‌ای از قراردادهای آتی مبادله‌کننده پرداخت‌های بهره است. به عبارتی، سواب‌های نرخ بهره مشابه قراردادهای و پیمان‌های آتی نرخ بهره، سازوکاری را برای تجدید ساختار جریان‌ات نقدی پیشنهاد می‌کند (James Bicksler and Andrew H. CHen, 1986, p.647).
۴. پرداخت دوره‌ای دست‌کم برای یکی از طرفین از طریق شاخص بهره بازار پول پایه همچون لایبور و یا شاخص سواب BMA محاسبه می‌شود (Louis J. Stewart and John Trussel, 2006, p.8).
۵. این نوع از قراردادهای منابع جدیدی از وجوه را ایجاد نمی‌کنند و تنها نرخ‌های بهره را به یکدیگر تبدیل می‌نمایند (California debt and investment advisory commission, 2007, p.1).
۶. اصل سرمایه فرضی در این نوع از سواب در تمام طول عمر قرارداد ثابت و پایدار است.
۷. در سواب نرخ بهره، نرخ ثابت وجود دارد که در تمام طول قرارداد ثابت و پایدار است.
۸. تاریخ آغاز (نقد) قرارداد به صورت فوری است.
۹. اندازه سواب‌ها متفاوت است و معمولاً کمتر از ۵ میلیون دلار یا ۵ میلیون پوند یا یورو نیست.
۱۰. سررسید این نوع از قرارداد بین ۳ تا ۵ سال بوده و ممکن است تا ۱۰ سال نیز ادامه داشته باشد. پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
۱۱. دلار عمده‌ترین واحد ارزی قرارداد است و سایر واحدهای ارزی شامل یورو، ین، استرلینگ، دلار استرالیایی، دلار کانادایی و فرانک سوییس است (Brian Coyle, 2001, pp.8-9).
۱۲. جریان پرداختی متغیر معمولاً به نرخ‌های لایبور ۳ تا ۶ ماهه پیوند می‌خورد. پایه ثابت معمولاً به گونه‌ای تنظیم می‌شود که قرارداد ارزش اولیه صفر داشته باشد و اندازه این پایه ثابت به نرخ سواب وابسته است. اندازه دلاری حقیقی پرداخت‌ها با ارزش سرمایه قرارداد محاسبه می‌شود اما در سواب‌های نرخ بهره این سرمایه

تنها برای اهداف محاسباتی است و هرگز مبادله نمی‌شود (David Lando, 2004, p.169)

۱۳. ریسک‌های سوآپ نرخ بهره: ریسک‌هایی که سوآپ نرخ بهره با آن مواجه است. الف) ریسک نرخ بهره: که منبع ریسک نرخ بهره از تغییرات نرخ شناور است. در یک سوآپ ساده نرخ ثابت به شناور؛ کسی که نرخ شناور را می‌پردازد، در زمانی سود می‌برد که نرخ‌ها کاهش می‌یابد. ب) ریسک اعتباری که از نقش‌هایی که طرفین دارند، ایجاد می‌شود که آیا پول را در سررسید طرفین پرداخت می‌کنند یا خیر.

۲-۳. مدل‌های سوآپ نرخ بهره

در یک سوآپ نرخ بهره ثابت در مقابل متغیر طرف اول توافق می‌کند تا به دیگری در دوره‌های زمانی مشخص مبلغ مشخصی از نرخ بهره ثابت محاسبه‌شده بر اساس اصل سرمایه را بپردازد و طرف دوم نیز توافق می‌کند تا در همان دوره‌های زمانی مبلغ متغیری از نرخ بهره متغیر را بر اساس اصل سرمایه پرداخت نماید (James Bicksler and Andrew H. CHen, 1986, p.647) و (Louis J. Stewart and John Trussel, 2006, p.8).

در یک قرارداد کلی، دو طرف معامله جریان‌ات پرداخت‌های بهره ثابت و متغیر را مبادله می‌کنند. علاوه بر آن پرداخت بهره ثابت می‌تواند به پرداخت بهره متغیر و برعکس انتقال یابد. حجم هر پرداختی بهره متغیر بر اساس نرخ متغیری است که در نهایت، توسط دو طرف توافق شده است (Takayasu Ito, 2010, p.37).

در یک قرارداد سوآپ نرخ بهره ثابت در مقابل متغیر یکی از طرفین به دیگری نرخ بهره ثابت را بر اساس حجم سرمایه فرضی در دوره‌های مشخص می‌پردازد. به‌طور مشابه طرف دوم در مقابل به دیگری نرخ لایبور را بر اصل سرمایه می‌پردازد (d.k. Malhotra, 1997, p.22).

به‌طور کلی، پرداخت‌های ایجادشده توسط یکی از طرفین بر اساس نرخ متغیر بهره همچون لایبور و یا SIFMA است، درحالی‌که پرداخت‌های ایجادشده توسط طرف دیگر بر اساس نرخ ثابت بهره که به‌طور معمول حاشیه میان قرضه‌های خزانه ایالات

متحده با سررسید یکسان است، می‌باشد (California debt and investment advisory commission, 2007, p.2)

برای درک بهتر این قرارداد، می‌توان این مثال را طرح کرد: فرض کنید که برای ۵ سال آینده طرف اول توافق می‌کند تا به دیگری نرخ ثابت ۶٪ به‌طور سالانه بپردازد، درحالی‌که طرف دوم توافق می‌کند تا لایبور سه‌ماهه را پرداخت نماید.

طرف اول پرداخت‌کننده ثابت و طرف دوم دریافت‌کننده ثابت خواهد بود.

فرض کنید که اصل سرمایه فرضی ۱۰۰ میلیون دلار بوده و پرداخت‌ها هر سه ماه به مدت ۵ سال مبادله می‌شوند. این بدین معناست که هر ۳ ماه طرف اول به طرف دوم ۱/۵ میلیون دلار (۱۰۰ × ۰.۰۶ / ۴) می‌پردازد. میزانی که طرف دوم به طرف اول پرداخت خواهد نمود، ۱۰۰ میلیون دلار ضرب در لایبور سه‌ماهه تقسیم بر ۴ خواهد بود (Gerald W. Buetow, Frank J. Fabozzi, 2001, p.7)

شکل ۱. نمایش‌دهنده مدل ساده‌ای از سواب نرخ بهره است:



(HAROLD BIERMAN, JR. *, p.398)

۲-۴. کاربردهای سواب نرخ بهره

۱. شرکت‌ها معمولاً قراردادهای سواب نرخ بهره را برای پوشش‌دهی ریسک در مقابل تغییرات نرخ‌های بهره مورد استفاده قرار می‌دهند (Stephen Bryan and willia.e Gibson, 1999, p.384) و Steven Lilieit, 2008, p.26)

۲. مهم‌ترین کاربرد سوآپ نرخ بهره فراهم نمودن راهی ارزان‌قیمت برای تأمین مالی مجدد بدهی با نرخ ثابت شرکت است و شرکت‌ها از آن‌ها برای پیوستگی با تأمین مالی بدهی و به‌طور ابتدایی برای کاهش هزینه‌های مالی استفاده می‌کنند. در این حالت شرکت‌های غیرمالی مهم‌ترین کاربران این سوآپ هستند. از طرف دیگر، استفاده‌کنندگان از این نوع سوآپ قادرند تا در مقابل اثرهای جریانات نقدی منفی حاصل از افزایش آتی در نرخ‌های بهره بازار مصون بمانند (Louis J. Stewart and John Trussel, 2006, p.8). سوآپ‌های نرخ بهره می‌توانند ابزاری مفید برای کاهش هزینه‌های قرض گرفتن بلندمدت شرکت با نرخ بهره ثابت باشند و این درخواست مشخصی برای شرکت با درجه اعتباری نسبتاً پایین است. در بازارهای نرخ ثابت و نرخ شناور یک قرض‌گیرنده با درجه اعتبار پایین باید مبلغی را بابت ارتقای کیفیت اعتباری پردازد که این مبلغ بیشتر از مبلغی است که یک قرض‌گیرنده با درجه اعتباری بالاتر باید پردازد. به‌رحال گسترش کیفیت‌ها در بازارهای با نرخ ثابت بلندمدت و در بازارهای با نرخ شناور کوتاه‌مدت لزوماً یکسان نیستند (James Bicksler and Andrew H. Chen, 1986, p.6).

۳. علاوه بر آن، اثر کاربردی دیگر سوآپ‌های نرخ بهره قیمت‌گذاری مجدد بدهی‌های داخلی یک شرکت است. این نوع از سوآپ به‌عنوان بخشی از برنامه ادغام‌شده برای انتشار بدهی جدید و ساختاربندی مجدد ترکیب بدهی نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد (Larry D. Wall and John J. Pringle, 1989, p.60) و (James Bicksler and Andrew H. Chen, 1986, pp.648-652).

۴. از دیگر کاربردهای سوآپ نرخ بهره، استفاده از آن در مدیریت شکاف^۱ است؛ برای مثال، بسیاری از مؤسسات مالی آمریکا دارایی‌ها و بدهی‌هایی دارند که نرخ‌های بهره ثابت و سررسیدهای نسبتاً طولانی دارند (مانند وام‌های رهنی و یا وام‌های اقساطی مصرف‌کننده) و هم‌چنین بدهی‌هایی با سررسیدهای نسبتاً کوتاه دارند (مانند حساب‌های سپرده بازار پول و یا گواهی‌های سپرده با نرخ متغیر) که مکرراً قیمت‌گذاری می‌شوند. از سویی دیگر، برخی از مؤسسات مالی اروپایی دارایی‌هایی با سررسید نسبتاً کوتاه و بدهی‌هایی با سررسید نسبتاً طولانی دارند.

این اختلافات در ترکیب دارایی/ بدهی سازمان، انواع متناقضی از شکاف‌ها را در ترازنامه نشان می‌دهد. سوابق‌های نرخ بهره سازوکاری اقتصادی ایجاد می‌کنند که به‌موجب آن هر دو مؤسسات مالی مذکور می‌توانند از کاهش در شکاف‌های موجود در ترازنامه مربوطه و کاهش مواجهه با ریسک نرخ بهره منتفع شوند (James Bicksler and Andrew H. Chen, 1986, p.5).

۵. سوابق‌های نرخ بهره می‌توانند به‌عنوان ابزار فعالی برای نهادهای مالی مورد استفاده قرار گیرند تا ریسک پایه را در ترازنامه‌ها مدیریت نمایند (James Bicksler and Andrew H. Chen, 1986, pp.648-652). سوابق‌های نرخ بهره ابزاری مناسب برای مدیریت فعال بدهی هستند. مدیران مالی می‌توانند از این سوابق‌ها برای ایجاد تغییر در ترکیب بدهی یک سازمان استفاده کنند؛ برای مثال، ترکیب بدهی موجود در یک سازمان ممکن است مطلوب نباشد، به‌دلیل اینکه شامل مقدار زیادی بدهی با نرخ ثابت و کوپن بالاست. سازمان می‌تواند بدهی‌هایی با نرخ شناور منتشر کند و از عایدات برای خرید بدهی با نرخ ثابت و با کوپن بالای موجود استفاده کند. به‌هرحال هزینه‌های معامله که مربوط به تأمین مالی هستند، معمولاً بیشتر از هزینه‌های استفاده از سوابق‌های نرخ بهره‌اند. گذشته از این، برخی محدودیت‌ها می‌تواند وجود داشته باشد که ممکن است از مشغول شدن سازمان در فعالیت‌های تأمین مالی جلوگیری کند (James Bicksler and Andrew H. Chen, 1986, p.7).

۶. این نوع از قراردادهای استفاده‌کنندگان را قادر می‌سازند تا هزینه‌های وجوه قفل‌شده^۲ خود را کاهش دهند، به‌سرعت ساختار دارایی^۱ بدهی خود را تغییر دهند، اوراق بهادار ترکیبی ایجاد نمایند، به بازارهای اعتباری ارزان‌تر دسترسی داشته باشند و بر روی حرکات نرخ بهره سفته‌بازی کنند (Robert T. Daigler and Donald Steelman, 1988, p.17).

۷. از دیگر کاربردهای این قرارداد، دستیابی به وجوه با نرخ بهره ثابت در زمانی است که تنها وام‌های با نرخ متغیر در بازارهای وام و قرضه اولیه موجود است (Brian Coyle, 2001, p.27).

۲-۵. مزایا و معایب سوآپ نرخ بهره

در مورد مزیت‌های سوآپ نرخ بهره می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد:

۱. با یک معامله سوآپ نرخ بهره ساده یک مؤسسه به سرعت بدهی‌های با نرخ شناور خود را به بدهی با نرخ ثابت یا برعکس تبدیل می‌کند.
۲. شرکت منتشرکننده بدهی می‌تواند موقعیت پرداخت‌کننده ثابت را برای تبدیل بدهی با نرخ متغیر خود به تعهدات بدهی با نرخ ثابت بلندمدت اتخاذ نماید (Louis J. Stewart and John Trussel, 2006, p.8).
۳. عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های نمایندگی، مزایای قابل مقایسه، کوچک‌سازی و تحلیل اتمام پروژه از جمله مزیت‌های سوآپ نرخ بهره برای مدیریت ریسک است.
۴. سوآپ‌های نرخ بهره می‌توانند ابزار مفیدی برای مدیریت فعال بدهی باشد. مدیران مالی می‌توانند این نوع از سوآپ‌ها را برای تغییر ترکیب بدهی یک شرکت به کار برند. در واقع، یکی از مهم‌ترین مزیت‌های سوآپ نرخ بهره فراهم نمودن راهی ارزان‌قیمت برای تأمین مالی شرکت است. سوآپ‌های نرخ‌های بهره می‌توانند برای کاهش هزینه‌های مؤثر بهره بدهی‌ها مورد استفاده قرار گیرند.
۵. دستیابی به نرخ بهره کمتر برای وام‌گیری در نتیجه سوآپ یعنی به واسطه آربیتراژ اعتباری هر دو طرف می‌توانند از هزینه‌های وام‌گیری کمتر منتفع شوند (Brian Coyle, 2001, p.27).
۶. با ورود به معاملات سوآپ نرخ بهره می‌توان شکل دلخواه تأمین مالی را تعریف و به‌طور همزمان از مزایای نسبی وام‌گیری بهره‌مند شد.
۷. یک قرارداد سوآپ نرخ بهره انعطاف‌پذیر است، بدین معنا که اجازه طراحی اصول مورد نظر، پرداخت‌های متناوب مورد نظر و سررسید متناسب با ترتیب تأمین مالی مورد نظر را به ما می‌دهد (Beattie, Jim, 2008, p.4).
۸. یک قرارداد سوآپ نرخ بهره امکان مدیریت ریسک نرخ بهره بدون تأثیرپذیری از ترتیب تأمین مالی را ایجاد می‌کند (Beattie, Jim, 2008, p.4).
۹. در یک قرارداد سوآپ نرخ بهره، هیچ‌گونه صرف پرداخت قبلی وجود ندارد (Beattie, Jim, 2008, p.4).

معایب سوابق نرخ بهره عبارت‌اند از:

۱. سوابق‌های نرخ بهره، اهرم و ریسک نامحدودی پیشنهاد می‌دهند. قراردادهای سوابق بهره دور از ریسک نمی‌باشند. در حالت کلی، طرفین سوابق ممکن است در معرض ریسک نرخ بهره و ریسک اعتباری می‌باشند. هر طرف معامله در معرض ریسک نرخ بهره قرار دارد. هر دو طرف معامله در معرض ریسکی قرار دارند که طرف دیگر به‌واسطه ریسک اعتباری نکول خواهند نمود. حداکثر زیان این ریسک توسط هزینه جانشینی سوابق اندازه‌گیری می‌شود که ضرورتاً هزینه ورود به سوابق جدید تحت شرایط جاری بازار با نرخ‌هایی معادل سوابق جانشین شده است. علاوه بر آن شکست در ایجاد پرداخت‌های برنامه‌ریزی‌شده و ورشکستگی دو رویدادی است که می‌توانند منجر به اختتام برنامه‌ریزی نشده قرارداد سوابق شود (Stewart and Trussel, 2006, p.8).
۲. مشارکت‌کنندگان باید به‌طور انفرادی مذاکره کرده و یا قرارداد معکوس ببندند.
۳. نبود قابل توجهی از استانداردهایی در بازار سوابق وجود دارد، اگرچه گام‌هایی برای جبران آن صورت گرفته است. مشارکت‌کنندگان رتبه بالا ممکن است ثروت نسبی خود را به‌واسطه به کار بردن رتبه‌های اعتباری خود و ورود به بازارهای عمومی قربانی نمایند (Robert T. Daigler Donald Steelman, 1988, pp.23-25).
۴. در یک قرارداد سوابق نرخ بهره به‌طور مؤثر محدود به یک نرخ بهره ثابت می‌شود، این جمله بدین معنی است که با اتخاذ یک قرارداد سوابق نرخ بهره نمی‌توان در نوسانات نرخ بهره مورد نظر شرکت کرد (Beattie, Jim, 2008, p.5).
۵. زود به پایان رسیدن یک قرارداد سوابق نرخ بهره ممکن است منجر به تحمل هزینه‌های جبران‌ناپذیری که مرتبط با نوسانات بازار است، شود (Beattie, Jim, 2008, p.5).

۶. به طور کلی، تعهدات در مقابل دارایی مالی ارائه شده باید انجام شود و در مقابل مشتری نیز انتظار انجام تعهدات را دارد. توانایی برای اجرای این تعهدات به وضعیت مالی بستگی دارد. این قسمت از ریسک به طور معمول اشاره به ریسک اعتباری یا ریسک طرف مقابل دارد. زمانی که ارزیابی اعتبار صورت گیرد، ریسک عدم ایفای تعهدات کاهش می‌یابد (Beattie, Jim, 2008, p.5).

۳. بررسی فقهی - حقوقی سوآپ نرخ بهره

سوآپ نرخ بهره را می‌توان به منزله ابزاری برای معاوضه اوراق قرضه با نرخ ثابت به اوراق قرضه با نرخ متغیر دانست؛ بنابراین، دارایی پایه در سوآپ نرخ بهره اوراق قرضه است، همه اوراق قرضه‌هایی که دارای کوپن بهره‌اند و صاحبان اوراق، علاوه بر ارزش اسمی ورق که در سررسید می‌گیرند، در فواصل زمانی معین با دادن کوپن، بهره دریافت می‌کنند، همه این اوراق سند وام و قرض با بهره می‌باشند و بیانگر قرض همراه با زیادی به نام بهره هستند. در معاملات سوآپ نرخ بهره یکی از طرفین توافق می‌کند تا جریانات نقدی ثابت و یا متغیری را پرداخت و جریانات نقدی متغیری مبتنی بر شاخص‌های بهره همچون لایبور دریافت نماید.

جریانات نقدی ثابت مبتنی بر بهره ثابت اوراق قرضه است، در قرارداد قرض که در آن شرط زیادی شود و قرض‌گیرنده متعهد به پرداخت زیادی باشد، ربا و حرام است. اوراق قرضه معاملات ربوی هستند، بنابراین، همان‌طور که معامله اولیه آن‌ها قرض با بهره و حرام است، معاملات مترتب بر آن‌ها نیز چه به‌عنوان تعهد به پرداخت جریانات نقدی ثابت و متغیر بهره، مترتب بر ربا و حرام خواهد بود.

بنابراین، مهم‌ترین دلیل، در رد معاملات سوآپ نرخ بهره، وجود رباست. ربای قرضی در جایی تحقق پیدا می‌کند که شخصی به دیگری قرض دهد و علاوه بر اصل بهره آن را نیز دریافت نماید. در سوآپ نرخ بهره دو طرف به یکدیگر قرض نمی‌دهند، اما بهره ثابت و متغیر را با یکدیگر مبادله می‌کنند. اصل بدهی پایه مبادله نمی‌شود اما بهره آن دو معاوضه می‌شود. این بهره، بهره وام تحقق‌یافته قبلی است. ملاحظه نمودیم

که یکی از مهم‌ترین فلسفه‌های ابداع این نوع سواب مدیریت ریسک بدهی‌های شرکت‌هاست، بنابراین، بهره‌ای که در سواب‌نرخ بهره مبادله می‌شود، از سنخ بهره‌قرض‌های ربوی است و می‌توان به‌طور قاطع حکم به ممنوعیت و تحریم آن داد. مطلب مهم قابل دقت اینکه پرداخت‌های بهره‌ای مذکور یا به‌عبارتی، منافع ضمنی که دو طرف معامله تا زمان سررسید به یکدیگر پرداخت می‌کنند، از کجا ناشی می‌شوند و یا به‌عبارتی، حق انتفاع طرفین به پشتوانه کدام دارایی ایجاد می‌شود؟ بنابراین، ملاک ربوی یا غیرربوی بودن قرارداد سواب، بستگی به قرارداد پایه دارد. اگر دو قرارداد پایه وام با بهره باشد، مشکل ربوی بودن وجود دارد، اما اگر دو قرارداد مشروع که هریک اصل و فرعی دارند، مانند دو دارایی اجاره داده‌شده مبادله شوند، می‌تواند صحیح و غیرربوی باشد.

۳-۱. پیشنهاد جانشین: معاوضه سودها

اگر کارشناسان مالی استفاده از این‌گونه سواب را ضروری تشخیص دهند، باید بررسی شود که می‌توان جانشینی برای آن معرفی نمود یا نه؟ با توجه به ماهیت قراردادهای اسلامی و با الگوگیری از سواب‌نرخ بهره می‌توان سواب‌نرخ سود را طراحی کرد. برای طراحی سواب‌نرخ سود باید جریانات نقدی دارایی‌های پایه بر اساس عقود اسلامی باشد. ابزارهای انتفاعی مالی اسلامی به دو گروه ابزارهای با بازدهی معین و ابزارهای با بازدهی انتظاری طبقه‌بندی می‌شوند. این دو نوع ابزار قابلیت دارایی پایه شدن در سواب‌نرخ سود را دارا می‌باشند. صکوک‌های اجاره، مباحه، استصناع، منفعت و جعاله جزو انواع ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ‌های سود معین می‌باشند.

سواب‌نرخ سود به‌گونه‌ای طراحی می‌شود که جریانات نقدی ثابت مبتنی بر بازدهی معین اوراق مذکور (سبدهایی از اوراق با بازدهی معین) را با جریانات نقدی متغیر مبتنی بر اوراق با بازدهی انتظاری (سبدهایی از اوراق با بازدهی انتظاری) را معاوضه می‌کند. صکوک‌های مشارکت، مضاربه، مزارعه و مساقات از انواع ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ‌های سود انتظاری می‌باشند.

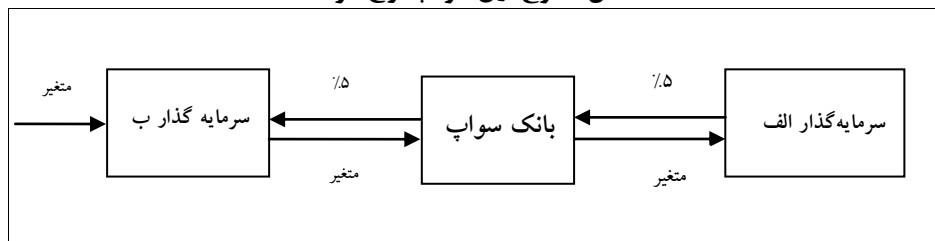
بنابراین، با توجه به انواع ابزارهای مالی انتفاعی اسلامی می‌توان سواپ نرخ سود را به صورت ذیل تعریف و به دو نوع کلی تقسیم کرد، سواپ نرخ سود توافق‌نامه‌ای میان دو طرف است که در آن هر کدام از طرفین عمدتاً به منظور پوشش ریسک‌های نرخ سود متعهد به پرداخت جریان‌ات نقدی مبتنی بر نرخ سود ثابت و یا متغیر برای دوره زمانی تحت توافق و بر اساس اصل سرمایه مشخص می‌شوند. به عبارتی، یکی از طرفین توافق می‌کند تا جریان‌ات نقد ثابت و یا متغیری را پرداخت و جریان‌ات نقدی متغیر مبتنی بر بازدهی اوراق انتفاعی با نرخ‌های سود انتظاری دریافت نماید.

۱. نوع اول سواپ نرخ سود: سواپ نرخ سود ثابت در مقابل نرخ سود متغیر، یکی از طرفین توافق می‌کند تا به دیگری به طور دوره‌ای جریان‌ات نقدی مبتنی بر نرخ سود ثابت (بازدهی معین صکوک‌های اجاره، مرابحه، استصناع، منفعت و جعاله و یا سبدهی از این صکوک‌ها) را پرداخته و در مقابل جریان‌ات نقدی مبتنی بر نرخ سود متغیر (بازدهی انتظاری صکوک‌های مشارکت، مضاربه، مزارعه و مساقات و یا سبدهی از این صکوک‌ها) را دریافت نماید.

۲. نوع دوم سواپ نرخ سود: سواپ نرخ سود متغیر در مقابل نرخ سود متغیر، یکی از طرفین توافق می‌کند تا به دیگری به طور دوره‌ای جریان‌ات نقدی مبتنی بر نرخ سود متغیر (بازدهی انتظاری بعضی از صکوک‌های مشارکت، مضاربه، مزارعه و مساقات و یا سبدهی از این صکوک‌ها) را پرداخته و در مقابل جریان‌ات نقدی مبتنی بر نرخ سود متغیر (بازدهی انتظاری بعضی از صکوک‌های مشارکت، مضاربه، مزارعه و مساقات و یا سبدهی از این صکوک‌ها) را دریافت نماید.

برای درک بیشتر از این دو نوع سواپ نرخ سود در ادامه مثال عددی ذکر می‌گردد:

شکل ۲. نوع اول سواپ نرخ سود



سرمایه‌گذار الف به میزان ده میلیارد ریال صکوک اجاره را در فرابورس خریده است، مقاطع پرداخت سود در پایان هر فصل است. نرخ سود بیست درصد سالیانه به عبارتی، در پایان هر سه ماه، ۵ درصد پرداخت می‌گردد؛ بنابراین، جریان‌ات ورودی این سرمایه‌گذار در پایان هر سه ماه پنج درصد و برابر با ده میلیارد ریال است. سرمایه‌گذار ب مبلغ ده میلیارد ریال در صکوک مضاربه سرمایه‌گذاری کرده است. مقاطع پرداخت سود در پایان هر فصل است، سود دریافتی متغیر می‌باشد و بستگی به شرایط واردات و صادرات شرکت ناشر دارد.

سرمایه‌گذار ب با بررسی شرایط بازرگانی به این نتیجه می‌رسد که شرایط تجاری در یک سال آینده ریسک بالایی دارد و بهتر است جهت مدیریت ریسک وارد قرارداد سواب نرخ سود گردد و بازدهی ثابتی دریافت نماید.

در مقابل، سرمایه‌گذار الف با بررسی که انجام داده، به این نتیجه رسیده است که سود متغیر صکوک مضاربه در یک سال آینده از سود ثابت صکوک اجاره بالاتر است. بنابراین، سرمایه‌گذار الف و ب وارد قرارداد سوابی با سررسید یک سال و مقاطع پرداخت سود سه‌ماهه می‌شوند و مبلغ دارایی پایه به میزان ده میلیارد ریال است. سرمایه‌گذاری سود می‌کند که کار کارشناسی دقیق‌تر و پیش‌بینی درستی از نرخ‌های سود متغیر در آینده داشته باشد.

جدول ۱. جریان‌های نقدی ورودی و خروجی سرمایه‌گذار الف

خالص جریان نقدی	جریان نقدی ثابت پرداخت‌شده	جریان نقدی متغیر دریافت‌شده	تاریخ (منتهی به پایان ماه)
+۱	۵ درصد	۶ درصد	خرداد
+۲	۵ درصد	۷ درصد	شهریور
-۱	۵ درصد	۴ درصد	آذر
-۰.۵	۵ درصد	۴.۵ درصد	اسفند

جریان‌های نقدی ورودی و خروجی سرمایه‌گذار ب معکوس جریان‌های نقدی ورودی و خروجی سرمایه‌گذار الف است.

سرمایه‌گذار ج به میزان ۳۰ میلیارد ریال صکوک مشارکت خریداری کرده و مقاطع پرداخت سود در پایان هر سال است. سود دریافتی متغیر است و بستگی به شرایط اقتصادی شرکت ناشر دارد.

سرمایه‌گذار د مبلغ ۳۰ میلیارد ریال در صکوک مضاربه سرمایه‌گذاری کرده و مقاطع پرداخت سود در پایان هر سال است. سود دریافتی متغیر است و بستگی به شرایط واردات و صادرات شرکت ناشر دارد.

سرمایه‌گذار د با بررسی شرایط اقتصادی ناشر صکوک مشارکت به این نتیجه می‌رسد که صکوک مشارکت بازدهی بیشتری در مدت زمان سه سال آینده نسبت به صکوک مضاربه دارد.

در مقابل سرمایه‌گذار ج با بررسی که انجام داده، به این نتیجه رسیده است که سود متغیر صکوک مضاربه در سه سال آینده از سود متغیر صکوک مشارکت بالاتر است.

بنابراین، سرمایه‌گذار ج و د وارد قرارداد سوآپی با سررسید ۳ سال و مقاطع پرداخت سود سالیانه می‌شوند و مبلغ دارایی پایه به میزان ۳۰ میلیارد ریال است. سرمایه‌گذاری سود می‌کند که کارشناسی دقیق‌تر و پیش‌بینی درستی از نرخ‌های سود متغیر در آینده داشته باشد.

جدول ۲. جریان‌های نقدی ورودی و خروجی سرمایه‌گذار ج

تاریخ (منتهی به پایان سال)	جریان نقدی متغیر دریافت شده	جریان نقدی متغیر پرداخت شده	خالص جریان نقدی
۱۳۸۲	۳۰ درصد	۳۵ درصد	-۵
۱۳۸۳	۳۵ درصد	۳۰ درصد	+۵
۱۳۸۴	۴۰ درصد	۳۸ درصد	+۲

جریان‌های نقدی ورودی و خروجی سرمایه‌گذار د معکوس جریان‌های نقدی ورودی و خروجی سرمایه‌گذار ج است.

۲-۳. بررسی فقهی سوابق نرخ سود

قرارداد پیشنهادشده مصداق ادله عام قراردادهاست و مقتضی صحت در آن موجود می‌باشد، اما مهم این است که آیا مانعی در برابر حکم به صحت وجود دارد یا نه؟ فقهای بزرگ اتفاق دارند که یکی از شروط عوضین در بیع معلوم بودن آن‌هاست (امام خمینی، ۱۳۹۰ق، ج ۱، ص ۵۱۵). فقها در مورد سایر عقود نیز همین را گفته‌اند؛ برای نمونه، ابن‌ادریس در مورد اجاره فرموده: «یکی از شرایط صحت اجاره این است که مورد و مبلغ اجاره معلوم باشد، بنابراین، اگر بگویید یکی از این دو خانه را اجاره دادم یا در برابر آنچه فلان شخص خانه‌اش را اجاره می‌دهد، صحیح نیست (ابن‌ادریس الحلّی، ۱۴۱۰، ج ۲، ص ۴۵۶). محقق صاحب عروه معلوم بودن رأس‌المال در عقد مضاربه را شرط دانسته است. محقق خوئی ذیل این مطلب فرموده، حتی اگر ممنوعیت غرر را شامل امثال مضاربه هم بدانیم، این مورد تخصصاً از آن خارج است؛ زیرا هنگام تجارت به تدریج مقدار آن معلوم می‌شود (السید الخوئی، ۱۴۰۸، ص ۲۳). بر این اساس، از آنجاکه در زمان مبادله دو جریان سود متغیر و یا یک جریان ثابت با یک جریان متغیر، میزان سودی که حاصل خواهد شد، معلوم نیست، شرط یادشده مفقود بوده و حکم به صحت دچار مشکل خواهد شد. لازم است ادله لزوم معلوم بودن عوض یا عوضین را کاوش نماییم. اگر دلالت این ادله تام بود و شامل تمامی عقود گردید، نمی‌توانیم معاوضه سود شناور قراردادها را صحیح بدانیم و در صورت عدم تمامیت حکم به صحت از این ناحیه بلامانع خواهد بود. برخی از ادله ویژه بیع است و برخی سایر عقود را نیز در بر می‌گیرد. ادله مورد نظر عبارت‌اند از:

۱. عرف: برخی فقها لزوم معلوم بودن عوضین را امری عرفی می‌دانند. محقق سبزواری بر آن است که مردم هرگز بر شیء مجهول معامله نمی‌کنند؛ زیرا نسبت به حفظ اموال خود همچون حفاظت از جان خود اهتمام می‌ورزند (سبزواری، ۱۴۱۴، ص ۱۲). محقق خوئی فرموده: «بعید نیست گفته شود اساس معاملات عقلایی اعم از بیع و اجاره و مانند این‌ها این است که اصول اموال و میزان آن هنگام مبادله حفظ شود؛ بنابراین، هنگام اراده تبدیل عین یا منفعت در برابر عوض، تساوی بین دو مال را همانند شرط اساسی ارتکازی که عقد بر آن مبتنی شده است، تا حدی مسلم می‌دانند که خود

را از تصریح بی‌نیاز می‌بینند. در این صورت، معامله بر مجهولی را که متضمن غرر است، نمی‌توان مشمول نفوذ ادله نفوذ و امضا (مانند اوفوا بالعقود واحل الله البيع و...) دانست. ادعای انصراف این ادله از مانند این مورد بعید نیست. اگر این ادعا درست باشد که ظاهراً تام است، مناطش شامل اجاره نیز می‌شود. اگر هم این استدلال تام نباشد، اتفاق و تسالم بین فقها در مورد اجاره و بیع کفایت می‌کند» (السید الخوئی، ۱۳۶۵، الأول، صص ۳۸-۴۲). البته محقق خوئی در مبحث لزوم اعتبار علم به ثمن در بیع هیچ‌یک از روایاتی را که برای لزوم معلوم بودن ثمن ذکر شده، وافی به مقصود نمی‌داند و تنها یک تحلیل عقلایی ارائه می‌دهد. خلاصه بیان ایشان این است که اگر مراد از جهالت به مقدار ثمن، جهالت به اصل مالیت است، به‌گونه‌ای که فروشنده مقدار آن را نمی‌داند و گاهی هم شک در مال بودن آن دارد، در این صورت، شبهه‌ای در بطلان آن نیست؛ زیرا غرض دو طرف معامله این است که در برابر آنچه می‌دهد، مالی معادل آن دریافت نماید و در صورت مجهول بودن، نمی‌داند مالی برای او حاصل شده است یا نه؛ بنابراین، نقض غرض شده است و گویا اصلاً بیعی واقع نشده است و از این رو، باطل است. شاید بطلان چنین بیعی ارتکازی عقلاً باشد. محقق خوئی سپس این استدلال را به دلیل عدم اعتبار مالیت در بیع رد فرموده و نتیجه گرفته است که دلیلی غیر از دلیل نفی غرر وجود ندارد که آن را نپذیرفتیم. ایشان در ادامه فرموده: «و اگر مراد از جهالت، جهالت نسبت به مقدار ثمن با علم به مالیت باشد، شبهه‌ای در صحت بیع نیست». ایشان در ادامه به لزوم اعتبار علم به مقدار مثنی پرداخته و دلالت صحیحه حلبی از امام صادق (ع)، «أنه: سئل عن الجوز لا نستطيع أن نعهده فيكالم بمكيال ثم يعد ما فيه ثم يكال ما بقي على حساب ذلك من العدد، قال: لا بأس به»، بر آن را از دلالت حدیث نفی غرر اتم دانسته که لزوم علم به مثنی در آن مرتکز در ذهن سائل بوده است (المحقق الخوئی، ج ۳، ص ۶۱۷، بی‌چا). روشن است که گاهی دو نفر در یک معامله با مسامحه با یکدیگر رفتار می‌کنند، اما ملاک شمول ادله رفتار عموم مردم است و عامه مردم در مورد عوضین نسبت به یکدیگر مسامحه روا نمی‌دارند. شارع مقدس معاملاتی را امضا فرموده است که نزد عقلاً معتبر باشد و عرف عقلاً معاملاتی را که در آن عوضین معلوم نباشد، معتبر نمی‌داند؛ بنابراین، چنین قراردادهایی از شمول ادله

مشروعیت قراردادها مانند «اوفوا بالعقود» تخصصاً خارج است. یک ملاحظه جدی می‌توان به این استدلال وارد نمود: تسامح نسبت به عوضین در موارد زیادی شایع است؛ نمونه بارز آن همین قراردادهای سوابق که شیوع زیادی پیدا کرده است و حجم بسیار فراوانی از معاملات بازار مشتقات را در بر می‌گیرد. در تمامی مواردی که یک یا دو عوض جریان درآمدی شناور است، با عوض غیرمعلوم مواجه هستیم و باین‌همه، عقلاً نسبت به آن اقدام می‌نمایند. البته همان‌گونه که در خلال مباحث گذشته معلوم شد، تحلیل این رفتار روشن است؛ آنان با این اقدام خود را در برابر اضطراب ناشی از نوسانات بازار و شرایط آن بیمه می‌نمایند. آنان برای این اقدام خود یک دامنه نوسانات را در نظر می‌گیرند. ملاحظه می‌کنیم که آنان برای این تسامحات خود مبنا و تحلیل عقلایی دارند.

۲. اجماع و عدم خلاف: امام خمینی (ره) اجماع و عدم خلاف را نیز در زمره ادله لزوم معلومیت عوضین برشمرده است (امام خمینی (ره)، ۱۴۲۱، ج ۳، ص ۳۴۶). ایشان در مورد لزوم معلوم بودن مثنی نیز اجماع را در زمره ادله برشمرده است (الامام الخمینی (ره)، کتاب البیع، ج ۳، ص ۳۵۳). علاوه بر ایشان، فقهای متعددی برای اثبات لزوم معلوم بودن عوضین به اجماع نیز تمسک نموده‌اند، اما به دلیل اینکه معمولاً آن را در کنار سایر ادله ذکر کرده‌اند، می‌توان آن را محتمل‌المدرکیه و بی‌اعتبار دانست. محقق خویی فرموده: «گرچه اجماع مسلم است، اما به احتمال زیاد ریشه آن روایت نبوی مشهور بین فریقین است که حضرت از بیع غرری نهی فرمودند؛ بنابراین، اجماع تبعیدی وجود ندارد (المحقق الخویی، ج ۳، ص ۶۱۶، بی‌چا).

۳. حدیث نفی غرر: فقهای بزرگ دلیل لزوم معلوم بودن عوضین را حدیث نفی غرر ذکر نموده‌اند. محقق حلی فرموده لازم است اجرت از نظر وزن و کیل دقیقاً معلوم باشد تا انتفای غرر محقق شود (المحقق الحلی، ۱۴۰۹، ج ۲، ص ۴۱۴). ایشان همچنین فرموده: «شرط است که مال‌الاجاره با مشاهده یا وصفی که جهالت را از بین می‌برد، معلوم باشد. اگر مال‌الاجاره مکیل یا موزون باشد، باید کیل و وزن دقیقاً معلوم باشد و نمی‌توان به مشاهده اکتفا نمود» (العلامه الحلی، ۱۴۱۸، ج ۲، ص ۲۸۴). صاحب جواهر نیز در ابتدا دلیل لزوم معلوم بودن اجرت در اجاره را لزوم انتفای غرر ذکر فرموده و

سپس فرموده: «همان‌گونه که در مختلف آمده، جهالت بالاجماع مبطل است؛ همان‌گونه که در بیع چنین است. علاوه بر این، در مسالک از پیامبر اکرم (ص) نقل شده: «آن حضرت از مطلق غرر نهی فرموده و گرچه سندش نزد ما تمام نیست، اما عمل اصحاب ضعف سند را جبران می‌کند» (الشیخ الجواهری، ۱۳۹۴، ج ۲۷، ص ۲۱۹). سید محسن حکیم استدلال به حدیث نفی مطلق غرر را مطرح نموده، اما سند را تصحیح‌ناپذیر دانسته است (الحکیم، ۱۴۰۴، ج ۱۲، ص ۳۹۶). محقق خوانساری لزوم معلومیت اجرت را مورد اتفاق دانسته اما فرموده است: لازم نیست مورد اجاره همانند بیع معلوم باشد بلکه مشاهده کافی است؛ زیرا دلیل بر اعتبار نداریم و دلیل بر نفی غرر در غیر بیع مسلم نیست؛ بنابراین، عمومات برای اثبات صحت کافی است. وی پس از یک بررسی فرموده در اینجا دلیلی نداریم جز اینکه معامله نباید گزافی باشد. شیخ طوسی و سید مرتضی به مشاهده اکتفاء کرده‌اند و شرایط آن را نیکو دانسته و در ارشاد به آن اشکال نموده است؛ بنابراین، در این مطلب دلیلی به‌جز شهرت نداریم (السید الخوانساری، ج ۳، ص ۴۷۹). امام خمینی (قدسره) در مورد دلالت این حدیث بر نفی غرر فرموده: «و ما گرچه در دلالت آن مناقشه داریم، اما به دلیل فهم علمای فریقین دلالت آن را تام دانسته و به احتمالات اعتنا نمی‌کنیم. قسمتی از روایات نیز مؤید این مطلب است، مانند روایت دعائم الإسلام از امام صادق (ع) که به نقل از پدران گرامش از رسول خدا (ص) نقل فرموده که آن حضرت فرمودند: «من باع بیعا إلى أجل لا يعرف، أو بشيء لا يعرف، فليس بيعه ببيع» (القاضی النعمان المغربی، ج ۲، ص ۵۱) و روایت حماد از امام صادق (ع) که فرمودند: «یکره أن یشتري الثوب بدینار غیر درهم؛ لأنه لا یدری کم الدرهم من الدینار» (الحر العاملی، ج ۱۸، ص ۸۰) (امام خمینی، ۱۴۲۶، ج ۳، ص ۳۴۶). اما در مواردی در غیربیع برای لزوم معلوم بودن عوضین به نفی غرر تمسک نموده‌اند. سید خوبی فرموده: «در اجاره لازم است دو عوض معلوم باشند، به‌گونه‌ای که غرر وجود نداشته باشد» (المحقق الخویی، ۱۳۶۵، ص ۳۲). محقق خوبی فرموده: جهالت مضر نیست، مگر میزانی که به غرر منجر شود و بیشتر از آن معتبر نیست. ایشان سند حدیث «نهی النبی عن الغرر» را تصحیح‌ناپذیر دانسته است. از نظر ایشان این حدیث را تنها صدوق با سندهای متعدد نقل فرموده، اما تمامی راویان ضعیف بوده و ضعف آنان با

عمل مشهور جبران نمی‌شود. معلوم نیست که مشهور در نظر خود به این روایت استناد کرده باشند؛ از این رو، نمی‌توان عمل مشهور را جبران‌کننده ضعف سند دانست؛ بنابراین، ممکن است نفی غرر را ویژه بیع بدانیم، مگر اینکه قطع به عدم فرق داشته باشیم.

۴. سایر روایات: برای اثبات اعتبار علم نسبت به مضمن می‌توان به صحیح حلی از امام صادق (ع) استدلال نمود: «أنه سئل عن الجوز لا نستطيع أن نعدّه فيكالم بمكيال ثم يعد ما فيه ثم يكال ما بقي على حساب ذلك من العدد، قال: لا بأس به» (الحر العاملي، ۱۴۱۴، ج ۱۷، ص ۳۴۸). ظاهر این سؤال این است که در ذهن سؤال‌کننده این مطلب مسلم بوده است که بیع گزافی (بیعی که در آن مبیع معلوم نیست) جایز نمی‌باشد و این مطلب نزد عرف مرتکز بوده است و از همین روی در مورد معدود پرسیده که آیا فروش با کیل جایز است یا نه و امام (ع) این اعتقاد را تقریر فرموده و فرموده که بیع گزافی صحیح است. در مورد مضمن نیز می‌توان همین مطلب را گفت؛ زیرا قطع داریم که بین مضمن و مضمن تفاوتی وجود ندارد (المحقق الخویی، ج ۳، ص ۶۲۲، بی‌چا)، دو روایت مرسله را نیز در زمره ادله مربوطه برشمرده‌اند. یکی از این دو روایتی مرسله است که شیخ طوسی در خلاف نقل فرموده است: «روی عن أئمتنا عليهم السلام من أن النبي صلى الله عليه وآله وسلم «نهى عن بيع الصبرة بالصبرة، ولا يدرى ما كيل هذه من كيل هذه» (الشيخ الطوسي، ۱۴۱۱، ج ۳، ص ۵۶). روایتی مرسله را نیز دعائم الاسلام از امام باقر (ع) نقل کرده که «أنه سئل عن رجلين، باع كل واحد منهما حصته من دار، بحصة لصاحبه من دار أخرى. فقال «ذلك جائز إذا علما جميعا ما باعاه واشترياه، فإن لم يعلماه أو لم يعلم أحدهما، فالبيع باطل». (النوری، ۱۴۰۸، ج ۱۳، ص ۲۳۱). روایت دیگری که برای اعتبار علم به مضمن ذکر کرده‌اند، روایت حماد بن میسره است. حماد از امام باقر (ع) نقل کرده که «كره أن يشتري الثوب بدینار غير درهم لأنه لا يدرى كم الدينار من الدرهم» (الحر العاملي، ۱۴۱۴، ج ۱۸، ص ۸۰). اشکال این استدلال این است که بیش از کراهت از این روایت استفاده نمی‌شود. از این بالاتر حتی اگر بر حرمت هم دلالت کند، دلالت بر فساد نمی‌کند؛ زیرا بین احکام تکلیفی و وضعی ملازمه نیست (المحقق الخویی، ج ۳، ص ۶۱۷، بی‌چا). در مورد لزوم معلوم بودن

عوضین در سایر عقود نیز چند روایت وارد شده است. محقق خوبی روایاتی را که دلالت بر عدم لزوم علم در اجاره می‌کند، ذکر فرموده و در سند و دلالت آن‌ها تشکیک فرموده و پس از یک بررسی طولانی اعتبار علم را در عقد اجاره لازم دانسته است (السید الخوئی، ۱۳۶۵، الأول، صص ۳۸-۴۲).

تمامی فقها در مواردی که بیع غرری است، حکم به بطلان کرده‌اند؛ اما در مورد سایر معاملات غرری اختلاف نظر وجود دارد. گرچه می‌توان قاعده نفی غرر را قاعده‌ای عقلایی دانست، اما عمدتاً به حدیث استناد می‌کنند. دو روایت به این مضمون از پیامبر اکرم (ص) نقل شده است که در یکی بیع غرری مورد نهی قرار گرفته: «نهی النبی عن بیع الغرر» (الحر العاملی، ۱۴۱۴، ج ۱۷، ص ۴۴۸) و در دیگری مطلق غرر مورد نهی واقع شده است: «انه صلی الله علیه وآله وسلم نهی عن الغرر» (العلامه الحلی، ۱۴۱۴، ج ۱، ص ۴۶۶). سند روایت اول، گرچه ضعیف است، اما استناد مشهور ضعیف آن را جبران می‌کند و سند روایت دوم را تصحیح‌ناپذیر می‌دانند. برخی فقها سند روایت اول را نیز تصحیح‌ناپذیر می‌دانند و دلالت آن را نیز تام ندانسته و در نتیجه، این روایت را تمسک‌ناپذیر می‌دانند (المحقق الخوئی، ج ۳، ص ۶۱۷، بی‌چا). اگر توانستیم سند و دلالت این دو روایت را به نحوی تصحیح نماییم و یا همانند مشهور تنها سند روایت اول را تصحیح نماییم، اما با تنقیح مناط وجود غرر را در تمامی معاملات مانع صحت دانستیم؛ در این صورت، معاملات غرری مشمول ادله صحت از قبیل «اوفوا بالعقود» (مائده: ۱) نخواهد شد و از تحت آن خارج خواهد شد. محقق بزرگ حسینی مراغی با یک تحلیل منطقی با الغای خصوصیت و تنقیح مناط قطعی ممنوعیت غرر را به تمامی معاملات تعمیم می‌دهد (الحسینی المراغی، ۱۴۱۸، ج ۲، ص ۳۱۲). علاوه بر این، باید توجه نماییم روایت نفی مطلق غرر را علاوه بر صدوق، شیخ طوسی در کتاب الضمان و کتاب الخلاف و ابن‌زهره نقل فرموده‌اند و فقهای بزرگ در موارد بسیاری به آن تمسک فرموده‌اند. محقق نراقی فرموده: جهل در ثمن یا مثن یا واقعی هستند، یعنی در واقع نیز معلوم نیستند، مانند اینکه بگوید یکی از این دو چیز را به تو می‌فروشم و یا ظاهری هستند به این معنا که متباین به آن‌ها علم ندارند، هرچند در واقع، معلوم می‌باشند؛ مانند اینکه بگوید آنچه را در این صندوق است، به شما می‌فروشم. در تمامی

این صور یا جهل به مقدار، یا جهل نسبت به وصف داریم. در تمامی این صور یا مقدار را نمی‌دانند و یا جنس مجهول است و یا وصف و در تمامی صور یا جهل به مقدار سبب غرر است و یا موجب غرر نیست. در مواردی که بیع غرری است، با استناد به حدیث «نهی النبی عن بیع الغرر» باطل است. در مواردی هم که واقع مجهول است، باطل است؛ زیرا ملکیت متوقف است بر اینکه در واقع، معین باشد. در مواردی هم که مثنی مکیل و موزون یا معدود است، به واسطه اخبار باطل است. گرچه بیشتر این روایات در مورد مثنی وارد شده، اما با عدم قول به فصل بین اصحاب در مورد مثنی نیز همین مطلب درست است و علامه در تذکره به همین مطلب تصریح فرموده است. ایشان فرموده: «در فساد معامله گزافی بین مثنی و مثنی فرقی نیست» (المحقق النراقی، ۱۴۱۷ق/۱۳۷۵م، ص ۱۰۹). محقق نراقی نتیجه گرفته که در موارد دیگری که جهل وجود دارد، چه جنس و چه وصف مجهول باشد، دلیلی بر بطلان وجود ندارد.

نتیجه: در سواب نرخ سود بازده شناور با بازده شناور مبادله می‌شود یا بازده ثابت با بازده شناور معاوضه می‌گردد، به دلیل «مجهول بودن میزان بازده» نمی‌توان آن را تصحیح نمود. در سواب نرخ سود معلوم بودن دارایی پایه ملاک نیست، میزان وجود یا نبود غرر در عوضین است و در سواب نرخ سود، عوضین غرری هستند.

۳-۳. استفاده از بیع الخيار برای طراحی سواب نرخ سود

راه دیگری که می‌توان برای قسمت عمده‌ای از سواب‌ها پیشنهاد نمود، استفاده از بیع الشرط یا بیع الخيار است. فقهای شیعه صحت بیع الخيار را اجماعی می‌دانند (طوسی، ۱۴۰۷ق، ج ۵، ص ۱۲۷؛ ابن براج، ۱۴۱۱ق، ص ۵۴؛ کرکی، ۱۴۰۸ق، ج ۴، ص ۲۹۲ و انصاری، ۱۴۲۰ق، ج ۵، ص ۱۲۷).^۳ خلاصه این راه بیان می‌شود. هر یک از دو طرف دارایی در اختیار خود را که سودآور است، به طرف مقابل می‌فروشد، مشروط به اینکه اگر بهای آن را در مدت مشخص برگرداند، آن دارایی به ملکیت او بازگردد. در این صورت در طول مدت یادشده هر یک از دو طرف مالک منافع حاصل از دارایی خریدار شده تا زمان برگرداندن مثنی است. از آنجاکه طرفین می‌خواهند فعالیت خود را در حوزه سابق خود ادامه دهند و قصد تغییر ندارند، در محیط همان دارایی فعالیت

می نمایند و اجرةالمثل یا اجرت توافقی را در ازای عمل خود دریافت می نمایند. در این صورت، در سررسید یا پیش از آن (بر حسب توافق) با برگرداندن ثمن دو دارایی به صاحبان اولیه آنها باز خواهد گشت. به این ترتیب، مشکل مجهول بودن بازده آتی دو دارایی حل خواهد شد. این راه حل چند ویژگی دارد:

۱. با انجام دو بیع دارایی های هر یک از دو طرف به طرف مقابل منتقل می شود. به دنبال این امر بازده آتی هر دارایی به صاحب جدید آن تعلق خواهد داشت. نتیجه اینکه نامعین بودن دو بازده هیچ مشکلی را ایجاد نخواهد کرد. به این ترتیب، هر یک از دو طرف ریسک بازده دارایی خود را به طرف مقابل منتقل خواهد نمود و از مزیت دارایی طرف مقابل که نسبت به بازده آن خوشبین است، بهره مند خواهد شد. روشن است که تنها پیش بینی یک طرف درست خواهد بود و ویژگی های سایر مشتقات که بازی با جمع صفر است، در اینجا نیز صادق است.

۲. ملکیت دو دارایی به صورت موقت به طرف مقابل منتقل خواهد شد و به دلیل اندراج شرط خیار در آن هر یک از دو طرف نسبت به بازگشت ملکیت خود بر دارایی اطمینان دارد.

۳. گذشت که در سوآپ بهره متعارف همچون بسیاری از قراردادهای سوآپ دیگر، تنها جریانات نقدی مبادله می شوند و نه اصل سرمایه، اما در راه حل پیشنهادی مالکیت دارایی های پایه منتقل می شود. مزیت این امر واقعی بودن این قرارداد و به حداقل رسیدن امکان سوءاستفاده از آن است. در این صورت بازار سرمایه دچار رشد حباب گونه که از وجوه منفی مشتقات است، نخواهد شد.

۴. شبهه مطرح در مورد این راه حل صوری بودن آن است. عامل مهم این شبهه این است که در طول مدت خیار مدیریت طرفین بر دارایی سابق خود باقی است. هیچ چیزی تغییر نکرده و دو دارایی به صورت صوری به طرف مقابل منتقل شده است. حقیقت امر این است که تنها مابه التفاوت داده و گرفته می شود. در برابر این شبهه یکی از دو جواب قابل طرح است:

- دادن مابه‌التفاوت ناشی از خصوصیت تاخت زدن است و ویژگی منحصر به فرد این راه نیست. هرکجا دو دارایی با یکدیگر تاخت زده شود و ارزش یکسان نداشته باشند، مابه‌التفاوت داده می‌شود.

- اگر بخواهیم احتیاط کنیم، می‌توانیم تغییر مدیریت دارایی‌ها در طول مدت اختیار را جزئی از راه حل پیشنهادی بیان نماییم، اما روشن است عملی شدن این راه بسیار سخت است و بر خلاف رویه مرسوم بازارهای مالی که درصدد تسهیل مبادلات هستند، است.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در این مقاله در بخش نخست ابعاد، مؤلفه و شاخص‌های قرارداد سوابق نرخ بهره از دیدگاه مالی بررسی گردید. در این بخش ضمن بررسی تعاریف متعارف، انواع، مشخصات، نمونه‌های رایج، گستره استفاده، مزایا و معایب سوابق نرخ بهره، ضرورت استفاده از این ابزار در بازار مالی ایران بررسی گردید. در یک جمع‌بندی می‌توان بیان داشت که به‌طور معمول سوابق نرخ بهره، نظیر سایر سوابق‌ها، اساساً یک معاوضه و مبادله بر روی جریان درآمدها (ورودی) و پرداخت‌ها (خروجی‌ها) است.

در یک جمع‌بندی می‌توان گفت که سوابق نرخ بهره توافق‌نامه‌ای میان دو طرف است که در آن هرکدام از طرفین عمدتاً به‌منظور پوشش ریسک‌های نرخ بهره و یا استفاده از فرصت‌های سفته‌بازی متعهد به پرداخت جریان نقدی مبتنی بر نرخ بهره ثابت و یا متغیر برای دوره زمانی تحت توافق و بر اساس اصل سرمایه مشخص و بدون مبادله اصل بدهی پایه می‌شوند. به عبارتی، یکی از طرفین توافق می‌کند تا جریان نقد ثابت و یا متغیری را پرداخت و جریان نقدی متغیر مبتنی بر شاخص‌های بهره همچون لایبور دریافت نماید.

در بخش دوم، ابعاد، مؤلفه و شاخص‌های قرارداد سوابق نرخ بهره از دیدگاه فقهی - حقوقی بررسی گردید. در این قسمت بیان شد که دارایی پایه در سوابق نرخ بهره، اوراق قرضه می‌باشند و اوراق قرضه معاملات ربوی هستند؛ بنابراین، همان‌طور که معامله اولیه آن‌ها قرض با بهره و حرام است، معاملات مترتب بر آن‌ها نیز چه

به عنوان تعهد به پرداخت جریانات نقدی ثابت و متغیر بهره، مترتب بر ربا، و حرام خواهد بود.

در ادامه، با توجه به ماهیت قراردادهای اسلامی و با الگوبرگشتن از سواپ نرخ بهره، «سواپ نرخ سود» طراحی شد. سواپ نرخ سود ثابت در مقابل نرخ سود متغیر و سواپ نرخ سود متغیر در مقابل نرخ سود متغیر، دو نوع سواپ نرخ سود است. سواپ نرخ سود پیشنهادی به دلیل مجهول بودن عوضین رد شد و برای طراحی سواپ نرخ سود از بیع الخیار استفاده گردید.

یادداشت‌ها

1. gap management

2. lock-in

۳. برای تفصیل مطلب پیرامون بیع الخیار رک. میرمعزی، (۱۳۸۷).

کتابنامه

قرآن کریم.

ابن إدريس الحلبي (۱۴۱۰)، السرائر، جلد ۲، قم: مؤسسه النشر الإسلامی التابعه لجماعه المدرسين بقم المشرفه، الثانية.

ابن براج (قاضی) (۱۴۱۱ق)، جواهر الفقه، تحقیق: ابراهیم بهادری، قم: مؤسسه نشر اسلامی، چاپ اول.

انصاری، مرتضی بن محمد (۱۴۲۰ق)، المکاسب، تحقیق لجنه التحقیق تراث الشیخ الأعظم، قم: مجمع فکر اسلامی.

الحر العاملی (۱۴۱۴ق)، وسائل الشیعه، جلد ۱۷، قم: مؤسسه آل البيت (ع) لإحياء التراث، الثانية.

الحسينی المراغی (۱۴۱۸ق)، العناوين الفقهيّه، قم: مؤسسه نشر اسلامی جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.

- الحکیم، السيد محسن (۱۴۰۴ق)، مستمسک العروة، جلد ۱۲، قم: منشورات مكتبة آية الله العظمى المرعشي النجفي.
- الخوانساري (۱۳۶۴)، جامع المدارك، جلد ۳، تهران: مكتبة الصدوق، الثانيه، ۱۴۰۵ق.
- الخوئي (۱۳۶۵)، كتاب الاجارة، الأول، قم: منشورات مدرسة دار العلم.
- الخوئي (۱۴۰۸ق)، كتاب المضاربة، الأول، منشورات مدرسة دار العلم، الأولى.
- الخميني، الامام روح الله (۱۴۲۱ق)، كتاب البيع، جلد ۳، تهران: مؤسسة تنظيم و نشر آثار الامام الخميني، الاولى.
- راعي، رضا و سعیدی، علی (۱۳۸۳)، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، تهران: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران و سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت).
- سبزواری، عبدالاعلی (۱۳۱۴)، مهذب الاحکام، بی جا، جلد ۱۹.
- الشيخ الطوسي (۱۴۱۱ق)، الخلاف، جلد ۳، قم: مؤسسة النشر الإسلامي التابعة لجماعة المدرسين.
- طوسي، محمد بن حسن (۱۴۰۷ق)، الخلاف، قم: مؤسسه نشر اسلامي.
- العلامة الحلي، الحسن بن يوسف بن المطهر (۱۴۱۴ق)، تذكرة الفقهاء، قم: مؤسسة آل البيت عليهم السلام لإحياء التراث، الطبعة الاولى.
- العلامة الحلي (۱۴۱۸ق)، قواعد الأحكام، جلد ۲، قم: مؤسسة النشر الإسلامي، چاپ اول.
- القاضي النعمان المغربي، دعائم الإسلام، جلد ۲، القاهرة: دار المعارف، الثانية، بی جا.
- كركي (محقق) (۱۴۰۸ق)، جامع المقاصد في شرح القواعد، قم: تحقيق و نشر مؤسسه آل البيت (ع)، چاپ اول.
- المحقق الحلي (۱۴۰۹ق)، شرائع الإسلام، جلد ۲، تهران: انتشارات استقلال، الثانية.
- المحقق الخوئي، مصباح الفقاهة، جلد ۳، قم: مكتبة الداوري، الأولى، بی جا.
- المحقق النراقي (۱۴۱۷ق)، عوائد الأيام، قم: مركز النشر التابع لمكتب الإعلام الإسلامي، الأولى.

- معصومی نیا، غلام‌علی (۱۳۸۷)، «ابزارهای مشتقه»، بررسی فقهی و اقتصادی، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- میرمعزی، سید حسین (۱۳۸۱)، بیع‌الخیار از دیدگاه فقه و اقتصاد، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- النوری، المیرزا حسین (۱۴۰۸ق)، مستدرک الوسائل، جلد ۱۳، قم: مؤسسه آل‌البیت علیهم‌السلام لإحياء التراث، الطبعة الثانية.
- هال، جان (۱۳۸۴)، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، ترجمه سجاد سیاح و علی صالح‌آبادی، تهران.
- Bicksler, James and Andrew H. Chen (1986), "An Economic Analysis of Interest Rate Swaps", *THE JOURNAL OF FINANCE*, VOL. XLI, NO. 3, 645-655.
- Bierman, Harold, J.R., "Accounting for Interest Rate Swaps", *JOURNAL OF ACCOUNTING, AUDITING AND FINANCE*, pp. 396-408.
- Brown, Keith C. Keith Cates Brown, Donald J. Smith (1994), Institute of Chartered Financial Analysts, "an Empirical Analysis of Interest Rate Swap Spread", *the Journal of Fixed Income*, 61-78.
- Bryan, Stephen and Steven Lilieit (2008), The Case of Interest Rate Swaps and Questions for the Pozen Committee, *THE CPA JOURNAL*, pp. 26-31.
- Buetow, Gerald W., Frank J. Fabozzi (2001), "Valuation of Interest Rate Swaps and Swaptions", Frank J. Fabozzi Associates. New Hope, Pennsylvania.
- Cortes, Fabio (2006), "Understanding the term structure of Swap Spreads", Bank of England Quarterly Bulletin.
- Coyle, Brian (2001), Interest-Rate Swaps, The Chartered Institute of Bankers.
- Daigler, Robert T. & Donald Steelman (1988), *INTEREST RATE SWAPS AND FINANCIAL INSTITUTIONS*, Southern Finance Association Meeting San Antonio.

- Gibson, Willia. E. (1999), Are Swap Agreements Securities or Futures? the Inadequacies of Applying the Traditional Regulatory Approach to otc Derivatives Transactions , *the Journal of Corporation Law*, 379-416.
- Gnanakumar Visvanathan (1997), "Who Uses Interest Rate Swaps? A Cross-Sectional Analysis", *JOURNAL OF ACCOUNTING, AUDITING & FINANCE*, 173-200.
- Goswami, Gautam & Milind m Shrikhande (1998), "interest Rate Swaps and Economic Exposure , *Global Finance Journal*, vol. 9, no.1, pp.51-70.
- Lando, David, (2004), "*Credit Risk Modeling: Theory and Applications*", Princeton University Press.
- Malhotra D.K. (1997), "An Empirical Examination of the Interest Rate Swap Market , *qjbe*, Vol.36, No2, 19-29.
- Malliera R.; G. Alobaidi, (2004), "Interest Rate Swaps under CIR", *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 543° 554.
- Mozumdar, Abon (1999), Default Risk of Interest Rate Swap.
- Partnoy, Frank (1997), "Financial Derivatives and the Costs of Regulatory Arbitrage", *the Journal of Corporation Law*, 211-256.
- Scott, John L. and Maneesh Sharma (1995), "INTEREST RATE SWAPS: A MANAGERIAL OMPENSATION APPROACH", *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, Vol. 8, No. 1.
- Skarr, Doug (2007), "Understanding Interest Rate Swap Math and Pricing", California Debt and Investment Advisory Commission.
- Stewart, Louis J. and John Trussel (2006). "The Use of Interest Rate Swaps by Nonprofit Organizations: Evidence from Nonprofit Health Care Providers", *JOURNAL OF HEALTH CARE FINANCE*, 6-22.
- Takayasu Ito (2010), "Global Financial Crisis and US Interest Rate Swap Spreads", *Applied Financial Economics*, Vol.20, 37° 43.
- Wall, Larry D. and John J. Pringle, "Alternative Explanations of Interest Rate Swaps: A Theoretical and Empirical Analysis", *FINANCIAL MANAGEMENT*, 59-73.